

研究所:

证券分析师:

刘熹 S0350523040001
liux10@ghzq.com.cn

讯飞星火版“Her”发布，引领语音技术革新

——科大讯飞（002230）公司点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/16

表现	1M	3M	12M
科大讯飞	-11.7%	-19.4%	-40.9%
沪深300	-4.4%	-8.1%	-12.4%

市场数据

2024/08/16

当前价格(元)	34.46
52周价格区间(元)	33.80-57.50
总市值(百万)	79,662.36
流通市值(百万)	75,277.38
总股本(万股)	231,173.42
流通股本(万股)	218,448.59
日均成交额(百万)	465.80
近一月换手(%)	0.95

相关报告

《科大讯飞（002230）点评报告：星火3.5升级焕新，大模型“技术+生态”保持领先（买入）*软件开发*刘熹》——2024-04-28

《科大讯飞（002230）点评报告：“双提升”方案提振信心，星火大模型将对标GPT4-Turbo（买入）*软件开发*刘熹》——2024-02-08

《科大讯飞（002230）2023年三季报点评：经营质量持续改善，开启星火新增长曲线（买入）*软件开发*刘熹》——2023-10-21

《科大讯飞（002230）点评报告：讯飞星火全面开放，通用模型将对标ChatGPT（买入）*软件开发*刘熹》——2023-08-15

事件:

2024年8月19日，科大讯飞宣布星火语音大模型更新，正式推出星火极速超拟人交互，打造国内首个全新中文交互模式，并计划在8月30日上线讯飞星火APP全民开放体验。

投资要点:

■ “星火极速超拟人交互”推出：讯飞星火版 Her，对标 GPT-4o

星火极速超拟人交互响应速度更快，对话更加自然流畅，在响应和打断速度、情绪感知情感共鸣、语音可控表达、人设扮演四个方面实现突破。采用最先进的深度学习技术，该系统不仅能听懂用户的言语，更能深入理解语境和意图，并能够根据上下文自动调整回复，提供更加个性化、智能化的服务。

在2023年科大讯飞全球1024开发者节上，华为科技有限公司副董事长、轮值董事长徐直军表示“华为公司在全球所有使用的智能终端的语音技术，都是来自于科大讯飞，而且不仅仅是中文”。本次，星火极速超拟人交互的发布代表了公司智能语音能力的革命性更新，多轮交互、语义理解、指令跟随、逻辑推理、情感共鸣等智能语音技术的一大飞跃，公司将有望持续引领智能语音技术进步。2024年5月，OpenAI惊艳亮相了GPT-4o，展示了堪比电影《Her》中的人机交互体验。讯飞星火版 Her（星火极速超拟人交互）的发布，表明国产大模型从追赶、对标到进行自主创新、走出差异化路线。

■ “星火极速超拟人交互”将重新定义智能语音，加速 AI 应用

星火极速超拟人交互的技术突破，有望极大地促进智能语音技术进一步应用于智能手机、智能汽车、智能家电以及智能家居等各类消费级产品当中，并且随着全球化进程的加深，对多语种、多种语音模式（如方言、口音）的支持需求将持续增加。根据IDC数据，预计到2030年，全球智能语音服务市场规模将达约731.6亿美元，2024-2030年复合增长率27%。

我们认为，星火极速超拟人交互技术的应用和普及将给智能语音市场带来发展新机遇，语音交互有望带动万物互联产业的新浪潮。公司凭借相关技术的突破有望成为产业红利的收获者。

■ 讯飞星火大模型生态蓬勃发展，商业化加速落地

截止至目前，公司已成为国家能源集团、中国石油、中国移动、中国人保、太平洋保险、交通银行、奇瑞汽车、中国一汽、大众汽车、海

刘熹——2023-09-06

《科大讯飞（002230.SZ）讯飞星火：国产大模型的使命与担当（买入）*软件开发*刘熹》——2023-08-18

尔集团、美的集团等多个重点行业头部企业的大模型合作伙伴。星火大模型在教育、医疗、能源、汽车、家电、机器人等多个重要领域市场份额第一，讯飞星火 APP 在安卓端的下载量达 1.4 亿次。基于公司构建的全国首个国产万卡智能算力集群“飞星一号”，“讯飞星火”是迄今为止全民可下载大模型中唯一基于全国产算力训练的大模型技术成果。

自 2023 年 9 月星火大模型 API 开放以来，已经吸引超过 58 万的大模型开发者。面向企业，公司正与 36 万余家企业客户用星火创新应用体验，加速行业赋能步伐。在美国极限施压的背景下，公司已构建起通用人工智能领域自主可控的独特优势，并形成了良好的产业生态。

- **盈利预测和投资评级：**公司作为大模型“国家队”，兼具规模化国产 AI 算力基础设施，星火大模型或将在 2024 年实现技术、生态和市场进一步提升。我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 231.89/279.34/337.37 亿元，归母净利润分别为 7.47/11.27/19.29 亿元，EPS 分别为 0.32/0.49/0.83 元/股，当前股价对应 2024-2026 年 PS 分别 3.44/2.85/2.36X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济影响下游需求；大模型迭代不及预期；大模型应用不及预期；市场竞争加剧；大模型投入加大短期影响净利润。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	19650	23189	27934	33737
增长率(%)	4	18	20	21
归母净利润（百万元）	657	747	1127	1929
增长率(%)	17	14	51	71
摊薄每股收益（元）	0.28	0.32	0.49	0.83
ROE(%)	4	4	6	10
P/E	165.64	106.66	70.69	41.30
P/B	6.31	4.54	4.33	3.99
P/S	5.47	3.44	2.85	2.36
EV/EBITDA	51.15	33.03	28.68	24.81

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：科大讯飞盈利预测表

证券代码:	002230				股价:	34.46		投资评级:	买入		日期:	2024/08/16	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	4%	4%	6%	10%	EPS	0.28	0.32	0.49	0.83				
毛利率	43%	41%	41%	41%	BVPS	7.36	7.58	7.96	8.64				
期间费率	25%	25%	24%	24%	估值								
销售净利率	3%	3%	4%	6%	P/E	165.64	106.66	70.69	41.30				
成长能力					P/B	6.31	4.54	4.33	3.99				
收入增长率	4%	18%	20%	21%	P/S	5.47	3.44	2.85	2.36				
利润增长率	17%	14%	51%	71%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.52	0.56	0.61	0.66	营业收入	19650	23189	27934	33737				
应收账款周转率	1.62	2.23	2.30	2.76	营业成本	11267	13600	16576	19946				
存货周转率	7.99	6.05	7.70	6.33	营业税金及附加	126	148	179	216				
偿债能力					销售费用	3584	4197	4944	5803				
资产负债率	53%	56%	58%	59%	管理费用	1370	1623	1927	2294				
流动比	1.64	1.54	1.41	1.38	财务费用	15	-39	-55	-65				
速动比	1.28	1.11	1.05	0.97	其他费用/(-收入)	3481	4232	5168	6309				
					营业利润	429	537	821	1382				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-9	-8	-22	-13				
现金及现金等价物	3563	4986	5700	6127	利润总额	420	529	799	1369				
应收款项	12610	11056	12787	13204	所得税费用	-193	-244	-368	-630				
存货净额	2459	3831	3625	5333	净利润	613	772	1167	1999				
其他流动资产	2568	2996	3292	3930	少数股东损益	-44	25	40	70				
流动资产合计	21200	22869	25404	28594	归属于母公司净利润	657	747	1127	1929				
固定资产	4394	5342	6585	7488									
在建工程	1241	1374	1511	1606	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	9559	9879	10167	10471	经营活动现金流	350	4347	4478	4090				
长期股权投资	1437	1797	2228	2624	净利润	657	747	1127	1929				
资产总计	37831	41261	45896	50782	少数股东损益	-44	25	40	70				
短期借款	243	393	503	403	折旧摊销	1930	2043	2286	2398				
应付款项	7877	8982	11178	13037	公允价值变动	-80	0	0	0				
合同负债	1156	1340	1667	1986	营运资金变动	-2469	1575	1186	80				
其他流动负债	3632	4158	4652	5322	投资活动现金流	-3979	-3753	-4195	-3683				
流动负债合计	12908	14872	18000	20747	资本支出	-4060	-3422	-3942	-3679				
长期借款及应付债券	4555	5498	6098	6598	长期投资	40	-389	-462	-425				
其他长期负债	2637	2637	2637	2637	其他	41	58	210	422				
长期负债合计	7192	8135	8735	9235	筹资活动现金流	2830	829	430	20				
负债合计	20099	23007	26735	29982	债务融资	3300	1094	710	400				
股本	2315	2312	2312	2312	权益融资	192	-10	0	0				
股东权益	17732	18254	19161	20800	其它	-663	-254	-280	-380				
负债和股东权益总计	37831	41261	45896	50782	现金净增加额	-790	1423	714	427				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。